



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## ***Discurso de cierre del Presidente del Banco Central de la República Argentina, Federico Sturzenegger, en el CFO Summit de El Cronista***

*Buenos Aires, 22 de septiembre de 2016.* Buenas tardes a todos y muchas gracias por la invitación a este encuentro.

Dicen que los países se dividen entre aquellos que recuerdan y aquellos que imaginan. Personalmente considero que Argentina ya pasó demasiado tiempo recordando. Es tiempo de cambiar el foco y empezar a imaginar.

**Hoy justamente quiero invitarlos a imaginar una Argentina sin inflación. Ustedes saben que en estos últimos meses se ha hecho un sustancial progreso en la lucha contra la inflación.** Por considerar un indicador, si tomáramos la evolución del IPC de la Ciudad de Buenos Aires, los números son contundentes: un 6% en abril (producto de aumentos en los servicios luego de más de una década de congelamiento insostenible), dio lugar a una tasa del 5% en mayo, del 3% en junio, del 2% en julio y del 0,9% en agosto (en realidad, el número de agosto resultó -0,8%, pero esa diferencia se explica por la reversión de los precios del gas, que seguramente volverán a modificarse en los próximos meses, por lo cual, considero en este momento, dejar de lado estos efectos).

Este progreso, sin embargo, no quiere decir que la batalla haya sido ganada. **Si el objetivo es tener una inflación baja, la cual está plasmada en nuestra meta de una inflación anual del 5% a partir de 2019, también debemos considerar que la batalla contra la inflación recién está comenzando.**

**En esta presentación me gustaría revisar con ustedes un par de temas centrales en la lucha contra la inflación: primero, por qué queremos bajar la inflación, y, segundo, qué sacrificios podría implicar esta lucha (si es que los hay). Por un lado, les voy a dar algunos ejemplos de cómo la inflación obstaculiza el crecimiento. Por el otro, voy a argumentar que la inflación también imposibilita el desarrollo con equidad social.**

En cuanto a los costos de la desinflación, les voy mostrar que la disyuntiva entre inflación y desempleo, típica de países avanzados de baja inflación, es muy débil en



Argentina. Algo que ya se sabía en 1973, cuando Robert Lucas<sup>1</sup> escribió un célebre trabajo sobre la relación entre crecimiento e inflación, y demostró que a diferencia de lo que ocurría en países desarrollados, en Argentina la inflación implicaba menor crecimiento. Voy a concluir destacando que el marco jurídico argentino referido a la formación de precios y salarios, que prohíbe la indexación, facilita el proceso de desinflación, especialmente bajo un régimen de metas de inflación.

Empecemos repasando los motivos por los cuales es tan importante que Argentina tenga un nivel de inflación similar a la del resto de los países del mundo.

Veremos que la respuesta a esta pregunta se relaciona con dos aspectos. **Un motivo se concentra en el impacto positivo de la reducción de la inflación sobre el crecimiento económico. El otro, se focaliza en que una baja de la inflación es vital para reducir los niveles de inequidad en la distribución del ingreso que presenta nuestro país.** El inflacionario no sólo es el impuesto más distorsivo y corrosivo, sino también el más injusto y regresivo, (ya lo decía Lenin: “la mejor manera de destruir al sistema capitalista es corromper la moneda”).

El segundo interrogante sobre el que quiero reflexionar apunta a entender si efectivamente tiene costos bajar la inflación. Claro que esto hay que dividirlo en dos interpretaciones. La primera es si bajar la inflación implica un costo en algún momento del tiempo. La otra es cómo se balancean potenciales costos y beneficios.

Pero antes de desarrollar estas cuestiones, quiero enfatizar en el arranque las conclusiones mismas. Borges decía que era obvio que los humanos no creían en Dios, porque, según él, no tenía sentido juzgar toda la infinita vida después de la muerte por lo que ocurriera en los breves instantes que vivimos en la tierra. Una analogía similar se podría aplicar con la inflación. Sólo si creyéramos únicamente en el presente, si no pudiéramos ver más allá de un trimestre o dos, se nos puede cruzar por la cabeza comprometer el futuro y la calidad de vida de nuestros hijos, nietos y bisnietos renunciando a una lucha consistente y definitiva contra la inflación.

Abordemos entonces estas dos preguntas. **¿Por qué es importante tener una tasa de inflación baja, como en el resto del mundo? Para contestar esta pregunta me gustaría simplemente repasar un par de historias.**

---

<sup>1</sup> Robert Lucas, Jr. (1973): “Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs”, *The American Economic Review*, American Economic Association, vol. 63(3), pp. 326-334, junio.



**La primera es la del Estado de Israel**, que desde su creación en 1948, transitó tres etapas bien diferenciadas. Hasta 1970, creció a tasas bastante elevadas. Fue el período colonizador, donde todo se hacía a pura garra, esfuerzo, ascetismo y esperanza.

Pero a partir de 1970 se abrió una etapa, de más de dos décadas, en la que Israel experimentó ininterrumpidamente tasas de inflación superiores a los dos dígitos, siendo los peores años los de la primera mitad de la década de 1980, en los que la inflación superó holgadamente el 100% anual, llegando a niveles del 400% en 1984 y 85. Durante esos años de inestabilidad de precios, la tasa de crecimiento económico se redujo a la mitad, experimentando la economía varios años de estancamiento y hasta de contracción económica. Fue un período de confusión y zozobra. De fuertes cuestionamientos y dudas. Varios de sus Primer Ministros renunciaron antes de terminar sus mandatos durante esos años. A la inestabilidad política se le sumó la inestabilidad financiera. En 1983 experimentaron una crisis bancaria por la cual el Estado se vio en la necesidad de nacionalizar a los cuatro bancos más grandes de Israel, tras el colapso de sus acciones bursátiles.

Sin embargo, para principios de la década de los '90, bajo el accionar del Banco de Israel, la inflación se redujo rápidamente. Primero bajaron de la inflación extrema, a un rango de 15/20% entre 1986 y 1990. Pero el segundo (y definitivo) golpe a la inflación se asestó en unos pocos años entre 1990 y 1992. Desde 1997 la inflación en Israel no supera un dígito, y ha promediado el 2,6% anual. Durante los últimos tres años, ha estado lidiando con una tasa de inflación que está por debajo de su meta de 2% anual. Lo comentaba hace unos días la propia presidenta del Banco de Israel, Karnit Flug, en las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA, que si hace 10 o 15 años le hubieran dicho que el problema del Banco de Israel sería en unos años estar por debajo de la meta, no lo hubiera creído. “Pero acá estamos”, me decía. Y perfectamente igual podría estar Argentina en unos años. Imagínenlo por un instante: una Argentina que tuviera una inflación inferior al 5% anual y que el Banco Central tuviera dificultades para arrimarla a esa meta porque el valor fuera inferior.

Pero lo interesante, es ver qué pasó por el lado del crecimiento económico cuando la economía se estabilizó. Ustedes seguramente ya lo saben: durante este período Israel pasó a experimentar un proceso de crecimiento vigoroso -su PBI se incrementó durante los noventa un 5,8% anual en promedio- caracterizándose por desarrollar un sector privado reconocido por su dinamismo, por sus avances tecnológicos, con presencia en los mercados internacionales, y poblado de emprendimientos audaces y exitosos que la convirtieron en la famosa “Start-Up Nation”. Israel tiene el mayor porcentaje de población y del PIB dedicado a la investigación y desarrollo que cualquier país del mundo. En poco tiempo, Israel se



convirtió en el segundo país del mundo con empresas que cotizaban en el Nasdaq, con más empresas cotizantes que compañías chinas, europeas e indias juntas. Desde que bajó la inflación, el tamaño de su economía se multiplicó por tres, su tasa de empleo aumentó más de 11 puntos porcentuales. En definitiva, Israel se convirtió en un país desarrollado.

**Quiero contar también la historia de Chile y Perú. Dos países cercanos que también sufrieron el flagelo de una inflación que parecía inquebrantable.**

Perú experimentó, durante los '80 y primeros años de los '90, inflaciones superiores al 100%, y durante tres años sufrió hiperinflaciones que se caracterizaron por aumentos de precios que llegaron a superar los 7.500% al año. En ese período, su tasa de crecimiento económico promedio fue negativa en 0,7% anual. Ese decrecimiento vino acompañado de mayores niveles de pobreza (y de Sendero Luminoso). Durante todos esos años en los que Perú sufrió semejantes niveles inflacionarios, su economía se contrajo en promedio casi 1% por año, y su producto per cápita se contrajo 29% entre 1980 y 1992. En doce años, la gente en Perú perdió el 30% de su ingreso real.

Recién en 1994 logró domar sus niveles de inflación, cerrando el año con un aumento de precios de 15%. Desde 1997 su tasa de inflación anual promedio ha sido del 3% al año. Ese mismo Perú, aquejado por pesadas inflaciones, en poco tiempo logró una tasa de inflación totalmente acorde al estándar internacional. Aquello que parecía imposible se convirtió en pocos años en una realidad consolidada. Imagínenlo para Argentina.

Ahora bien, ¿qué ocurrió por el lado de su crecimiento económico? **Entre el '93 y el '97 Perú bajó de una inflación de 39,5% anual a 6,5%, y en ese mismo período su crecimiento promedio fue de 17,2% anual! Su ingreso per cápita aumentó 24% en esos cuatro años (5,6% promedio al año).**

En los años posteriores, una vez que la inflación se mantuvo en niveles bajos y estables, su PBI per cápita creció 70% entre 1997 y 2015, un promedio de 3% al año. El cambio y el progreso en Perú son palpables día a día. Tanto es así que ha sido denominado el "tigre americano". En estos años, Perú desarrolló su potencial agrícola, minero y energético. En materia de servicios, desarrolló la industria del turismo y la gastronomía peruana dio un salto de calidad, convirtiéndose en una referencia mundial.

Hoy el gobierno peruano se financia en soles a 40 años a una tasa del 6,56%, y está cancelando anticipadamente deuda en dólares mediante colocaciones en soles, su



moneda doméstica, logrando así un perfil de tasas más conveniente. Algunas empresas peruanas se financian en soles a diez años a tasas en torno a 6,5%-6,75%. Imagínenlo para Argentina. Imaginen lo que tenemos por delante si nos comprometemos con el combate definitivo de la inflación.

Por su parte, **el proceso en Chile es otro ejemplo de los frutos en materia de crecimiento económico, que se derivan de domar la inflación.** La economía chilena logró desde 1994 alcanzar una tasa de inflación de un dígito, tras décadas con inflaciones elevadas, similares a las del caso argentino. Desde entonces, su tasa de inflación promedio ha sido de 3,9% al año.

**En 1990 fue el año en que por primera vez su Banco Central se puso un objetivo de inflación explícito.** No estamos hablando de un Régimen de Metas de Inflación propiamente dicho porque en ese momento todavía este tipo de esquema recién estaba naciendo, pero podría decirse que fue un precedente. **Gracias a este tipo de institucionalidad, lograron bajar ininterrumpidamente su tasa de inflación entre 1990 y 1998, en dos partes: pasó de 27% en 1990 a 9% en 1994, y luego descendió más lentamente hasta 4,7% anual en 1998.**

¿Qué pasó con su actividad económica en esos años? **Su economía creció a razón de un 7,5% promedio al año. Su ingreso per cápita creció 57% acumulado, 5,8% anual promedio. Y si sólo nos enfocamos en los años en los que desinfló más rápido (1990-1994) vemos que su crecimiento económico fue de 8,2% al año.** Vaya si fue expansiva la desinflación.

Durante los años subsiguientes hasta el día de hoy, ya con la inflación estabilizada en torno al 3%, su PBI creció a razón de 4% promedio al año, acumulando un crecimiento per cápita de 58% real (2,6% anual promedio). En este período, Chile redujo su pobreza a un tercio y desplomó su déficit habitacional. En 1990, su ingreso per cápita PPP era un 20% más bajo que el argentino, hoy es un 14% superior al nuestro. Imaginen todo esto para Argentina.

**Crecimiento, equidad, crédito. Esas son las virtudes de un combate frontal y definitivo de la inflación. Los invito a que levanten la mirada y vean lo que está más allá del cortísimo plazo.**

**Por si estas lecciones no fueran suficientes, tenemos nuestro propio caso.** Para Argentina el peor período económico de su historia fue el que va desde 1975 hasta 1990. Durante este período la inflación promedio fue de 820% anual (14% mensual, tomando el promedio de las variaciones mensuales de precios) y el crecimiento en el PBI per cápita fue de -1,5% anual promedio. Es decir, cada año



los argentinos perdíamos 1,5% de nuestro ingreso real. En el acumulado durante estos 15 años los argentinos perdieron un 21% de su ingreso. En un libro que escribí hace unos años, titulado *Yo no me quiero ir*<sup>2</sup>, planteo que es falaz la hipótesis del estancamiento secular de la Argentina. Argumento allí, que fueron tan sólo esos años los principales responsables del atraso argentino. Se los ilustro de otra manera. En 1975 un argentino ganaba un 50% que lo que ganaba un norteamericano, algo por debajo de la relación a principios de siglo (más o menos entre 60% y 70%). Pero entre 1975 y 1990 ese ingreso relativo había caído a la mitad (28%).

Los '90 inauguraron un período de menor inflación. Entre 1991 y 2010 la tasa de inflación promedio fue de 10% anual, y el crecimiento automáticamente se volvió positivo -con crisis de la Convertibilidad incluida-. Fue de 3,6% anual y 2,6% per cápita promedio durante este período. Hacia fin de esta etapa un argentino ganaba un 39% de lo que ganaba un norteamericano, habiendo recuperado algo del terreno perdido.

Pero entre 2011 y 2015 la tasa de inflación promedio se elevó a 29% anual. El efecto fue, nuevamente, un inmediato estancamiento de la economía. Durante estos cuatro años el PBI per cápita (de acuerdo a las nuevas estadísticas fidedignas del INDEC) cayó 3,4% acumulado.

¿A qué quiero apuntar con el repaso de todas estas experiencias? Quiero demostrar que **el beneficio de derrotar la inflación supera incalculablemente cualquier esfuerzo en que hubiere que incurrir para reducirla.**

Es innegable que las experiencias de crecimiento históricas son diversas y los motivos para el crecimiento económico son múltiples. Es imposible pensar en el crecimiento de Israel, sin tener en cuenta que la disolución de la Unión Soviética generó una masiva emigración de científicos a Israel; o que el crecimiento de Perú se dio cuando consiguió abrir el mercado norteamericano a sus productos y logró combatir el terrorismo. Pero la coincidencia entre el éxito contra la inflación y un proceso de sano crecimiento es indudable.

**Son numerosos los motivos por los cuales la inflación daña el crecimiento: el acortamiento de los horizontes de inversión y planificación de las personas, la caída en los niveles de ahorro, pero hay uno en particular que me gustaría resaltar hoy, porque además se vincula con el segundo motivo por el cual es necesario combatir la inflación, que es su impacto redistributivo.**

---

<sup>2</sup> Sturzenegger, F. (2013): *Yo no me quiero ir*. Editorial Planeta.





**Uno de los efectos más dañinos de la inflación es que la misma reduce notablemente el contenido informativo de los precios de la economía.**

Nadie sabe cuánto valen las cosas, y el precio que tienen hoy los distintos productos no es una referencia significativa respecto de cuál va a ser su precio en el futuro. Al no saber cuánto valen las cosas, la gente deja de buscar “por precio” alimentando un círculo vicioso que genera una suerte de “poder de mercado” en la cadena de distribución, reduciendo la capacidad adquisitiva de los consumidores.

La inflación entonces, a través de la variabilidad de precios relativos y destrucción del contenido informativo de los precios, inclina la balanza del mercado en favor de los formadores de precios. Dado que los consumidores no sabemos cuánto valen las cosas, y mientras buscamos el mejor precio los mismos pueden ir cambiando, aparece más espacio para que aceptemos precios superiores a los que habría si no existiese la inflación. Esta idea fue sintetizada en lo que creo es uno de los mejores trabajos escritos sobre las consecuencias de la inflación, publicado por Mariano Tommasi en el *American Economic Review*<sup>3</sup>. Allí puede leerse:

“Contrariamente a la hipótesis de la “inflación administrada”, que establece el sentido de la causalidad desde los márgenes de beneficio hacia una mayor inflación, (...) la relación causal se origina a partir de una mayor inflación que afecta a la estructura de mercado y su desempeño. La inestabilidad de precios aleja a la economía de la competencia perfecta.” (Traducción propia).

Lo que demuestra Tommasi es que **la inestabilidad de precios actúa en detrimento mismo de la propia competencia en los mercados, perjudicando consecuentemente el bienestar de toda la sociedad y deteriorando la capacidad de los mercados para asignar recursos.**

En fin, **la conclusión a la que quiero arribar es que los costos de poseer una inflación elevada son altísimos en materia de crecimiento económico.** Reducirla como pretende este Banco Central y el Gobierno al 5% anual para 2019 será uno de los elementos fundamentales que permitirá un definitivo despegue productivo de Argentina. Mientras tengamos un nivel de inflación elevado, nos perdemos de crecer y dilapidamos una gran parte de nuestro potencial.

**Pero hay otro motivo para combatir la inflación: su efecto devastador sobre la distribución del ingreso.** El sistema tributario que Argentina fue

---

<sup>3</sup> Tommasi, M. (1994): "The Consequences of Price Instability on Search Markets: Toward Understanding the Effects of Inflation", *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 84(5), pp. 1385-96, diciembre.



generando a lo largo de muchos años es regresivo, no progresivo. Pero dentro de una estructura ya de por sí regresiva, **el impuesto inflacionario es el más regresivo de todos, el más dañino para los sectores de menores recursos.**

De acuerdo a estudios empíricos recientes efectuados para Argentina<sup>4</sup>, el impuesto inflacionario representa el 21% del ingreso para una familia del decil de menores ingresos, mientras que significa menos del 3% para una familia del decil más elevado. La distribución de la incidencia del impuesto inflacionario es absolutamente regresiva, y termina siendo abismal el diferencial de su impacto entre los extremos de la distribución del ingreso nacional. Es por ello tan central, tan fundamental, reducir la inflación.

Así pues, si el primer motivo (el crecimiento) no alcanza para justificar la lucha contra la inflación, su efecto redistributivo seguramente sí alcanza. **Lo cierto es que la combinación de crecimiento con equidad social no podría encontrar un vehículo más poderoso para su concreción como lo es la reducción de la tasa de inflación.**

**Por eso, creo que todo el debate sobre los costos de corto plazo de bajar la inflación debería pasar a un segundo plano. Es claro que los beneficios superan holgadamente el costo en que hubiere que ocurrir.**

**Pero esto no quiere decir que no podamos dedicar unos minutos a evaluar si esos costos existen y qué características tienen.**

Escuchamos muy seguido que la baja reciente de la inflación es producto de una recesión (aunque, la verdad, la recesión empezó el año pasado, mucho antes que comenzáramos con nuestra política de lucha contra la inflación).

Los economistas suelen citar la famosa “Curva de Phillips” para afirmar esto. Una de sus versiones postula que existe una relación inversa entre desempleo e inflación. Es decir, mayor crecimiento vendría con menor desempleo, y eso de la mano con mayor inflación.

Ahora bien, **la verdad es que en Argentina dicha relación no ha sido demasiado verificada.** Les propongo el ejercicio de ver cuál es la Curva de Phillips en la Argentina. Veamos un par de gráficos que muestran simplemente el

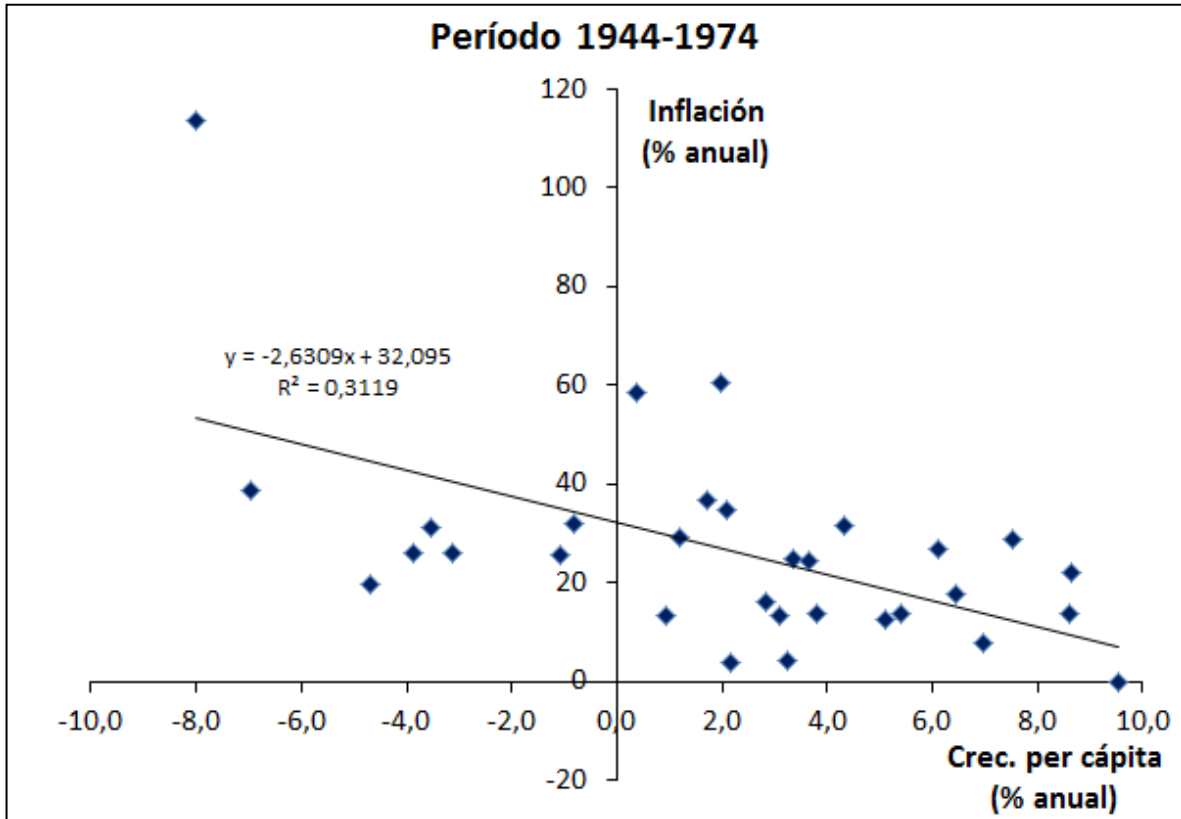
---

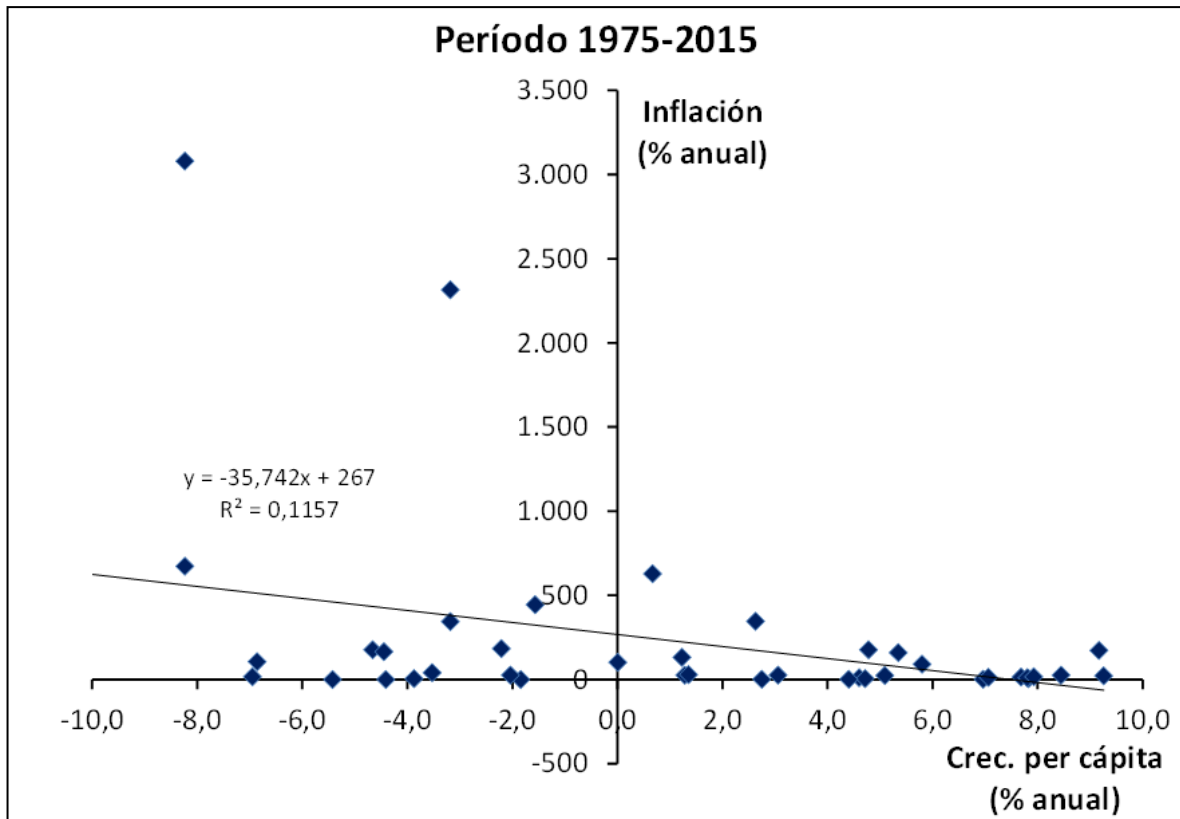
<sup>4</sup> Capello, M., Grión, N. y Degiovanni, P. (2015): “El impuesto inflacionario compensa el beneficio que reciben las familias por el gasto en subsidios económicos”. Monitor Fiscal, año 10, N° 25. Fundación Mediterránea.





crecimiento económico per cápita en Argentina durante varios años (en el eje horizontal) y la tasa de inflación en ese mismo período (en el eje vertical).





Verán que las nubes de puntos que aparecen no dicen mucho que digamos, y hasta, en función del período que tomemos, la pendiente de la curva se vuelve negativa por momentos (lo que implicaría una Curva de Phillips con pendiente positiva). Se puede decir que **los años de menor crecimiento en Argentina no se vieron acompañados de baja inflación y viceversa**. Si algo parecería indicar el gráfico, es que **los años de mayor inflación son los de peor desempeño económico, no los mejores**.

**Mientras que la curva de Phillips puede tener sentido en economías con años de estabilidad a cuestas, como la de los países desarrollados, no presenta demasiada relevancia en el contexto argentino. En realidad pareciera que la situación es exactamente al revés. Es la baja en la inflación la que está asociada a la recuperación y crecimiento económico.**

Dejamos de lado este argumento. Revisemos entonces otro que se usa con mucha asiduidad, sobre todo de cara a analizar el objetivo de 12-17% de inflación que se ha fijado el BCRA para el año que viene. Según este planteo, Argentina sufre de una fuerte “inercia inflacionaria”. Es decir un proceso de inflación que obedece a



factores más allá de los del mercado monetario, como podrían ser expectativas de inflación rebelde o negociaciones salariales que generan rezagos y por ende una persistencia del proceso inflacionario que dificulta su baja.

Así la famosa “inercia inflacionaria” ha sido y es el eje de muchos debates sobre inflación en Argentina. **Durante los años ochenta, la inercia inflacionaria implicaba que la inflación pasada constituía un factor muy determinante de la inflación posterior, por lo que el proceso inflacionario era muy persistente, independientemente de la postura de la política monetaria. Ahora bien, en aquella época existía una verdadera “inercia contractual”.** Es decir, la mayoría de los contratos indexaban legalmente respecto de la inflación pasada, lo cual tornaba complejísimo cualquier proceso de desinflación.

Afortunadamente aprendimos la lección, y desde la instauración del Plan de Convertibilidad es que **este tipo de indexación no existe más en Argentina, por lo que este fenómeno no se encuentra presente en la coyuntura actual.** Es más, tanto aprendimos la lección, que la mantuvimos durante todo el período del gobierno anterior en el que los precios se multiplicaron unas 10 veces.

**Vale mencionar que muchos países que desinflaron en los años ‘80 y ‘90 tuvieron que lidiar con este tipo de indexación contractual.** Muchas veces me preguntan por qué vamos a desinflar en 4 años si en Colombia llevó muchos más. Pero no se puede dejar de lado que Colombia sufría, por ley, de una indexación, que obligaba a ajustar los precios en función de la inflación pasada, generando una dinámica inestable, con fuertes desvíos de los precios relativos de sus valores de equilibrio, durante el proceso de desinflación.

**En realidad, la potencial “inercia inflacionaria” de la que hablan muchos analistas hoy en día se vería explicada más bien por un análisis de las expectativas de los agentes,** al estilo de lo planteado en el modelo de Barro-Gordon<sup>5</sup>. Según este modelo, si el Banco Central es propenso a sucumbir a tentaciones cortoplacistas, entonces esta tentación es anticipada por los agentes, que forman expectativas en consecuencia. El resultado: expectativas de inflación lo suficientemente altas como para disuadir al Central de cualquier intento expansivo, o, dicho en otras palabras, inflación con estancamiento.

**Aquí es donde entra en escena de manera fundamental la relevancia del establecimiento de un Régimen de Metas de Inflación, justamente para**

---

<sup>5</sup> Barro, R. y Gordon, D. (1983): “Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 12(1).



**romper con este tipo de inercia, tornando mucho menos dificultoso el proceso de desinflación. El mismo actúa mediante un Banco Central independiente, con metas de largo plazo, de las cuales no se desvía por vaivenes de corto, y que precisamente lograría, una vez ganada la credibilidad respecto de sus objetivos, alinear las expectativas de los agentes en torno a los objetivos de inflación futura de la institución.** El Régimen de Metas de Inflación es el esquema institucional que permite romper con la inercia inflacionaria del tipo que describe el modelo de Barro-Gordon, la única presente en Argentina hoy en día.

**Podemos afirmar que el BCRA ha sido exitoso en alinear expectativas. El último Relevamiento de Expectativas de Mercado muestra que las expectativas de los analistas se encuentran bastante en línea con los objetivos de la institución para este año, y no muy alejadas del objetivo para el año venidero.** Por ende, consideramos que la institución del régimen de Metas de Inflación está cumpliendo bien su tarea de alinear las expectativas de los agentes y romper la inercia a la Barro-Gordon.

El último Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado a fines de agosto revela que, descontando la volatilidad esperada en los índices, derivada de los cambios tarifarios (deflacionarios en agosto y septiembre pero sumándole a la inflación esperada en alguno de los meses subsiguientes) los analistas esperan 1,6%, 1,5% y 1,5% para la inflación núcleo en octubre, noviembre y diciembre. Esto implica que, evidentemente, el objetivo de inflación del Banco Central (de 1,5% mensual o menos para el nivel general el último trimestre) está a décimas de ser totalmente creíble para lo que queda de 2016. Respecto al año que viene, las expectativas de inflación se ubican en 19,8%, y en 17,9% en el caso de la inflación núcleo. Ya que el objetivo anunciado por el Banco Central es de entre 12% y 17% para el año 2017, todavía tenemos aquí lo que podríamos llamar una “brecha de credibilidad” de casi 3 puntos porcentuales respecto al tope del 17%. El Banco Central ya está conduciendo su política monetaria para eliminar esa brecha.

**En resumen, el Banco Central entiende la importancia fundamental que tiene para la historia de nuestro país derrotar de una vez y para siempre la inflación. Levantemos la mirada de la coyuntura y entendamos que quedarse a mitad de camino, con una inflación moderada, no sirve: necesitamos una inflación por debajo del 5% anual. Es una condición absolutamente necesaria e ineludible para desarrollarnos con equidad y con todo nuestro potencial. La batalla contra la inflación ha comenzado y debemos prepararnos para ganarla juntos.**



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Por eso, como dije en el comienzo, dejemos la Argentina de la inflación en el recuerdo, e imaginemos y construyamos una Argentina sin inflación. Una Argentina caracterizada por la estabilidad, el crecimiento y justicia social.